



شركة الاسمنت السعودية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٥ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: أرباح أقل من توقعاتنا ولكنها متوافقة مع متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

جاءت ارباح الربع الرابع ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا وبالتوافق مع متوسط التوقعات: حققت شركة اسمنت السعودية صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٢٦٩ مليون ر.س. (نمو ١٦٪ عن الربع السابق؛ نمو ٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق) حيث جاء صافي الربح أقل من توقعاتنا بحدود ٨٪ لكنه متوافق مع متوسط التوقعات. كما جاء الاداء التشغيلي أقل من المتوقع حيث جاء كل من الربح الاجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من التوقعات بحدود ٤٪ و ٥٪ و ٦٪ على التوالي. بينما جاءت كميات الاسمنت المباعة أقل من توقعاتنا لها بحدود ٢٪، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٦٣٪ بتراجع عن توقعاتنا البالغة ٦٥٪ وهو فارق لا يدعو للقلق. لكامل العام ٢٠١٤، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) جيداً حيث بلغ ما يقارب ٦٥٪ (متوافق مع توقعاتنا)، وهو هامش نتوقع تكراره سنوياً.

نتوقع ان يرتفع حجم مبيعات اسمنت السعودية للعام ٢٠١٥ بحدود ٤٪ عن العام الماضي بعد تراجع اداء الكميات المباعة للعام ٢٠١٤ عن متوسط القطاع: سجلت اسمنت السعودية مبيعات تقارب ٢,١ مليون طن اسمنت خلال الربع الرابع ٢٠١٤ بنمو يقارب ٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق وينمو يقارب ٢٧٪ عن الربع السابق (مقابل ما يقارب ٢٧٪ و ١٦٪ على التوالي لنفس فترات المقارنة للقطاع). علاوة على ذلك، ولكامل العام ٢٠١٤، سجلت الشركة حجم مبيعات بحدود ٨,٠ مليون طن اسمنت مما يشير ذلك الى تراجع حدود ٩٪ عن العام الماضي (بينما ارتفعت مبيعات القطاع بحدود ٣٪ عن العام الماضي) مما يعني ذلك ان اتجاه نمو مبيعات اسمنت السعودية أقل من متوسط القطاع. بالنظر الى احتمالية تحسن الكميات المباعة للقطاع (نمو بحدود ٦٪ للعام ٢٠١٥ عن العام السابق بحسب توقعاتنا) بالإضافة الى تحسن الوضع السوقي لشركة الاسمنت السعودية، نتوقع ان تتعافى كميات الاسمنت المباعة في العام ٢٠١٥ (نمو عن العام السابق بحدود ٤٪).

عائد الربح الموزع الى سعر السهم مغري، يتم تداول سهم اسمنت السعودية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٠ مرة؛ نستمر في التوصية على اساس "شراء": خلال الثلاث شهور الماضية، انخفض سعر سهم الاسمنت السعودية بحدود ١٢٪ بينما تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١١٪ وتراجع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٦٪ خلال نفس الفترة. يتم تداول سهم اسمنت السعودية حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٠ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ لكل من: مكرر قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٢,٦ مرة، للشركات المشابهة في كل من منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٢,٥ مرة، الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٦ مرة) وهو تقييم لا نعتبره مكتملاً خاصة إذا ما نظرنا إلى عائد الربح الموزع الى سعر السهم المغري المتوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٧,١٪. بعد اعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في التوصية لسهم اسمنت السعودية على اساس "شراء" (قمنا برفع التوصية مؤخراً) دون تغيير السعر المستهدف بقيمة ١١٣,٠ ر.س. للسهم.

يمكن ان يكون إعادة تشغيل الطاقة الانتاجية لمصنع الهفوف او عين دار حافزاً لارتفاع السهم: لا يزال ما يقارب ٢ مليون طن سنوياً (بحدود ٢٥٪ من الطاقة الانتاجية الحالية) غير مستغلة في مصنع الشركة في عين دار بالإضافة إلى ما يقارب ١ مليون طن سنوياً من الطاقة الانتاجية في مصنع الهفوف (خطوط الكلنكر ٤ و ٥ بحدود ١٣٪ من الطاقة الانتاجية الحالية). في هذه المرحلة، حيث لا يوجد اي خطط لاستخدام هذه الطاقات الانتاجية، نحن نعتقد أن أي تطورات ايجابية في هذا السياق يمكن ان تشكل حافزاً لارتفاع السهم. وفقاً لتقديراتنا، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، إذا ما تم استغلال كامل الطاقة الانتاجية في مصنع عين دار فإن ذلك يمكن أي يضيف ما يقارب ٢٢,٠ ر.س. إلى السهم (ما يقارب ٢٠٪ من السعر المستهدف)، بينما إذا تم تشغيل الأفران ٤ و ٥ في مصنع الهفوف بالكامل فإن ذلك يمكن أي يضيف ما يقارب ١٢,٠ ر.س. إلى السهم (ما يقارب ١٠٪ من السعر المستهدف).

الربع الرابع ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
٢,٠٧٩	٢,١١١	-٢%	غ/م	غ/م	١,٦٤٣	٢٧%	١,٩٥٣	٦%	٨,٢٩٨	٨,٥٣١
الإيرادات	م/م	٥٤٧	غ/م	غ/م	٤٢٦	م/م	٤٩٣	غ/م	٢,٠٩٨	٢,١٥٧
اجمالي الربح	٣١٦	٣٢٩	٤%	غ/م	٣٦٤	٢٠%	٣١٠	٢%	١,٢٢٨	١,٢٦٥
EBITDA (متوقع)**	٣٣٩	٣٥٧	٥%	غ/م	٢٨٨	١٨%	٣٣١	٢%	١,٣٥٥	١,٣٩٢
هامش EBITDA	غ/م	٦٥%	غ/م	غ/م	٦٨%	٦٧%	٦٧%	٦٥%	٦٥%	٦٥%
EBIT	٢٨٧	٣٠٥	٦%	غ/م	٢٣٧	٢١%	٢٨٢	٢%	١,١٢٧	١,١٦٤
صافي الربح	٣٦٩	٣٩٢	٨%	٢٦٩	٢٢٢	١٦%	٢٤٧	٩%	١,٠٨٣	١,١٢٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والركلة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	السعر المستهدف (ر.س.)	التغير (%)
"شراء"	١١٣,٠	١٤%

بيانات السهم

سعر الإغلاق *	ر.س.	٩٩,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٥,١٨٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٤,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٠,٦
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	١٣,١-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٧,٠٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3030.SE	SACCO AB

* السعر كما في ١٤ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

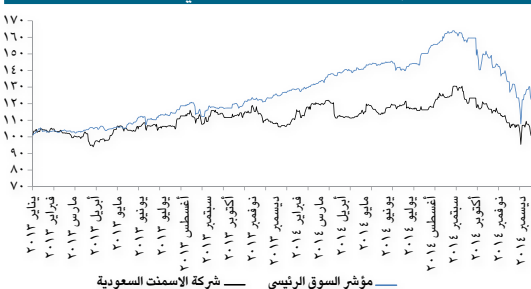
الجمهور	٧٧,١
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٩,٣
خالد عبد الرحمن صالح الراجحي	٨,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٦

أهم النسب

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٤,٠	١٣,٥
مكرر الربحية (مرة)	
١١,٦	١١,٣
مكرر *EV/EBITDA (مرة)	
٧,١	٧,١
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).